

20 febbraio 2008 0:00

Come sopravvivere alle obbligazioni strutturate

di Nicola Zanella



Si riporta un colloquio tra Marco, che e' il consulente di investimento protagonista dei dialoghi pubblicati per Aduc e Lucia, sua amica e cliente, che ha quarantaquattro anni, lavora in proprio ed e' sposata.

-Lucia. Ciao Marco. Posso disturbarti dieci minuti per un consiglio finanziario?

-Marco. Figurati Lucia, e' sempre un piacere per me aiutarti. Accomodati pure in ufficio. Arrivo subito.

-Lucia. Marco che ne sai delle obbligazioni strutturate?

-Marco. Abbastanza Lucia. Perche'?

-Lucia. L'altro giorno ho chiesto al funzionario della mia banca un consiglio su come investire circa 5mila euro in obbligazioni a medio termine e mi ha consegnato il foglio informativo di questa obbligazione strutturata emessa dal suo istituto con durata di cinque anni e che sara' collocata a fine mese. A casa ho provato a darci un'occhiata, ma non sono proprio un'esperta di finanza. Così prima di commettere qualche errore, ho pensato bene di venire da te a sentire di cosa si tratta.

-Marco. Hai fatto molto bene a venire da me! E' fondamentale capire il funzionamento degli strumenti finanziari su cui si investe, ricordatelo sempre. Allora, vediamo un po' di che obbligazione si tratta. Mi passi il foglio che ti hanno dato in banca?

-Lucia. Ecco qui Marco. Comunque mi hanno detto che prima di sottoscrivere l'obbligazione dovrei leggere il prospetto informativo.

-Marco. Certamente che devi leggere il prospetto, o almeno darci un'occhiata, soprattutto alla parte relativa ai rischi di cui soffre l'obbligazione! E' un bello sforzo, soprattutto per i non addetti ai lavori, ma e' assolutamente necessario.

-Lucia. Ok. Ma tu riesci a capire di che obbligazione si tratta dal foglio che ti ho portato?

-Marco. Da questo foglio informativo si può capire ben poco, solo approssimativamente il metodo di indicizzazione, perche' e' nel prospetto informativo che vi sono le informazioni davvero utili! Ricordati che le banche da maggio 2006 hanno l'obbligo di redarre il prospetto informativo di tutte le obbligazioni bancarie, comprese quelle strutturate e di consegnarlo ai clienti che ne fanno richiesta. Nel prospetto si trovano la valutazione delle singole componenti che formano lo strumento, ossia il titolo obbligazionario e quello derivativo, i costi di strutturazione e di collocamento dell'obbligazione e il confronto tra il rendimento dell'obbligazione a reddito fisso e quello probabile dell'obbligazione strutturata.

-Lucia. Eh non me lo sono fatta consegnare, perche' sapevo poi di venire da te.

-Marco. Non preoccuparti, fortunatamente ho proprio il prospetto di questa obbligazione qui in ufficio.

-Lucia. Ma sei un veggente allora!

-Marco. No Lucia non lo sono, so solo che le banche e le Poste spingono molto questi prodotti allo sportello, date le alte commissioni nette che guadagnano se l'obbligazione e' di proprieta' dell'istituto o i lautissimi ricavi di servizio che ricevono se si tratta di obbligazioni di terzi, per cui ogni mese cerco sempre di essere informato sulle varie emissioni, in caso venisse qualche cliente, come te, a chiedere qualche informazione. Sai quante ne hanno collocate le banche e le Poste negli ultimi anni di obbligazioni strutturate?

-Lucia. No, non lo so proprio!

-Marco. Solamente nel 2006 e nel 2007 sono state collocate in Italia circa 120 miliardi di obbligazioni strutturate! E molti altri miliardi negli anni precedenti, soprattutto a partire dal 2002, a seguito della discesa dei mercati azionari, dato che si proponeva al cliente un investimento a "capitale garantito" o con "rendimento minimo" unito alla possibilita' di guadagnare dall'andamento, ad esempio, dei mercati azionari.

-Lucia. Ma di che cosa si tratta l'obbligazione che mi hanno proposto in banca?

-Marco. E' una index linked, cioe' legata all'andamento di cinque indici internazionali. Dura cinque anni e prevede due buone cedole per i primi due anni e poi le successive cedole verranno distribuite se tutti gli indici non perdono piu' del 10% rispetto al momento della rilevazione iniziale. Non e' proprio di facile comprensione.

-Lucia. Infatti, non ho capito nulla! Ma mi puoi spiegare prima cosa sono le obbligazioni strutturate? Non sono simili ai BTP che distribuiscono le cedole con regolarita' fino a scadenza?

-Marco. Sono obbligazioni che a differenza di quelle tradizionali, legano la loro remunerazione e il rimborso all'andamento dei prezzi di determinate attivita' finanziarie, quali azioni o panieri di azioni (basket linked), indici o panieri di indici azionari (equity linked), valute (forex linked), quote o azioni di fondi comuni e Sicav e merci con un mercato di riferimento. Queste obbligazioni possono dunque essere legate a parametri reali (ad esempio, indice dei prezzi al consumo, come i BTPei), a parametri finanziari (ad esempio, rendimento campione titoli di stato italiani), parametri monetari (ad esempio, euribor a sei mesi) e parametri valutari (ad esempio, cambio euro dollaro a tre mesi). Nel 1963 la Corte di Cassazione con sentenza n.1913 permise l'introduzione di queste obbligazioni indicizzate, ma il vero boom nel mercato italiano e' avvenuto tra la fine degli anni novanta e l'inizio di questo secolo, quando i tassi di interesse hanno cominciato a scendere a causa dell'avvicinarsi all'entrata in vigore dell'euro e la discesa successiva dei mercati azionari ha creato il panico tra coloro che volevano investire i loro risparmi in strumenti piu' redditizi dei titoli di stato. Si sentiva il bisogno di ottenere qualcosa in piu' di quanto offerto dalle obbligazioni, ma con la sicurezza di non perdere nemmeno un euro, in caso di eventi sfavorevoli. Questo e' il terreno fertile, su cui sono cresciute le prime obbligazioni strutturate. In genere e' possibile suddividere tali prodotti in due categorie: la prima permette a chi li acquista di essere compratori di rischio (ad esempio, index ed equity linked, puttable, convertible, fix to floater, floored), ossia si ricevono cedole inferiori a quelle di titoli "normali" di pari durata, per avere la possibilita' di ricevere un premio a scadenza; la seconda categoria contiene le obbligazioni con le quali chi le detiene e' un venditore di rischio (ad esempio, reverse convertible, capped, callable, reverse floater), cioe' riceve cedole maggiori rispetto a quelle di altri bonds con il medesimo rating e di pari durata, poiche' si vende all'emittente una protezione, ossia si vende un'opzione (si riceve dunque un premio).

-Lucia. Ma come e' possibile?

-Marco. Semplificando di molto le cose, posso dirti che di solito tali titoli finanziari sono formati da obbligazioni zero coupon, cioe' senza cedola, come i BOT e i CTZ dello stato italiano per farti capire, ma di durata superiore e da una o piu' opzioni call o put (plain vanilla o esotica), che sono opzioni di acquisto o di vendita su un determinato sottostante. Sai cosa sono le opzioni?

-Lucia. No Marco, per niente!

-Marco. Le opzioni sono contratti in cui il venditore (writer) cede il diritto all'acquirente (buyer) di acquistare (opzione call) o di vendere (opzione put) una data quantita' di un certo strumento finanziario a un prezzo predeterminato (strike price), entro una certa data futura nel caso delle opzioni di tipo americano o alla scadenza della stessa se l'opzione e' europea. Evidentemente, nel caso in cui all'acquirente convenga, l'opzione verra' esercitata. E' proprio grazie alle opzioni contenute nei titoli strutturati che e' possibile scommettere sull'evoluzione futura dei vari indici utilizzati.

-Lucia. Ho capito, piu' o meno. Ma perche' si usano obbligazioni senza cedola per creare le obbligazioni strutturate?

-Marco. Si utilizzano le obbligazioni senza cedola, perche' garantiscono la restituzione del capitale investito, dato che sono emesse ad un prezzo minore di 100 e rimborsate proprio alla pari, ossia a 100. Il rendimento di una obbligazione priva di cedole e' dunque dato dalla differenza tra prezzo di rimborso e prezzo di acquisto.

-Lucia. Quindi queste obbligazioni potrebbero essere replicate tramite l'acquisto di un BOT con un valore minore di 100 e investendo la differenza (tra 100 e quanto pagato per l'acquisto) in altri titoli finanziari?

-Marco. Perfetto Lucia hai capito il funzionamento delle obbligazioni strutturate. Ad esempio, se si volesse creare un'obbligazione strutturata, avendo a disposizione 10000 euro, si potrebbe sottoscrivere un BOT al valore di 98 (prezzo medio ponderato d'asta + ritenuta fiscale + commissioni bancarie d'acquisto stabilite dal Ministero del Tesoro) ed investire il restante in azioni, Etf, opzioni o covered warrant. Investendo 9800 euro in BOT (98 : 100 = x : 10000), si potrebbero impiegare i 200 euro restanti in un investimento piu' rischioso, quale quello azionario. Visto che a scadenza il titolo di stato restituira' la somma iniziale pari a 10000 euro, risulta come i 200 euro investiti in titoli azionari diventano una scommessa che si puo' anche non vincere. Il rendimento eventuale positivo delle azioni e' tutto guadagnato. Affidarsi al fai da te finanziario, permette inoltre di scegliere l'esposizione che si desidera verso l'investimento "scommessa", senza dover acquistare cio' che le banche preparano secondo i loro piani e in piu' si ha la possibilita' di disinvestimento in mercati liquidi come quelli del Mot (in cui BOT e CTZ sono quotati) e del Mta (Mercato telematico azionario) in cui le azioni italiane sono trattate, non dovendo subire i prezzi che le banche solitamente impongono se le obbligazioni strutturate sono quotate nei loro sistemi di scambi

organizzati (Sso) ed eventuali penali.

-Lucia. Sembra interessante Marco! E' tutto oro quel che luccica?

-Marco. Purtroppo no Lucia! Il problema e' che cosi' facendo non si tiene conto dell'erosione del capitale rimborsato a 100 dovuta all'inflazione del periodo. Se si considera che i risparmiatori dovrebbero sempre cercare di ottenere un rendimento reale positivo dai loro investimenti, puoi capire come nel lungo termine tante scommesse non vinte potrebbero far diminuire di molto in termini reali i capitali investiti. E' proprio questo fatto che mi fa arrabbiare quando leggo di obbligazioni strutturate a capitale garantito! Con capitale garantito le banche e le Poste intendono che a scadenza si ricevera', se le cose sono andate male, almeno il capitale iniziale, ma in realta' spesso si tratta del capitale pagato meno i costi iniziali, che vanno dall'1% al 5%! Inoltre durante la vita dello strumento, il capitale sara' stato eroso dall'inflazione, per cui il rendimento reale sara' negativo! Questo e' il capitale garantito. E poi ogni obbligazione in questo senso e' a capitale garantito: anche i titoli di stato italiani non indicizzati all'inflazione, come i BOT e BTP, ripagano a 100. Qual'e' la novita' del rendimento garantito?

-Lucia. Ma non ci sono anche obbligazioni strutturate con rendimento minimo garantito?

-Marco. Si Lucia, ma il fatto e' che tutte le obbligazioni con solido rating e che quindi non corrono il rischio di default dell'emittente, offrono un rendimento garantito! Spesso, soprattutto se si sottoscrivono le obbligazioni strutturate al collocamento, i rendimenti minimi che si riceveranno se la scommessa non ha successo, non sono in grado di coprire dall'inflazione! Invece questi prodotti dovrebbero permettere ai risparmiatori di prendere le scommesse che ritengono opportune, ma con il salvagente di avere almeno un rendimento nominale che copra l'inflazione, ossia non ricevere dall'investimento un ritorno reale negativo! E' evidente che nel caso in cui la scommessa non venga vinta, queste obbligazioni offriranno un rendimento minore dei BTP di pari durata, ma cio' che importa e' che non si perda il potere d'acquisto dei propri risparmi.

-Lucia. Come si puo' fare allora se si utilizza un BOT o un CTZ come base per l'obbligazione strutturata?

-Marco. Ad esempio, se si acquista un BOT annuale al prezzo percentuale di acquisto di 96,99 comprese le tasse e le commissioni bancarie, con un rendimento al netto del 3,10%, si spenderanno 9699 euro. Ora, invece di investire per un anno i 301 euro della differenza (10000 - 9699), come solitamente consigliato, si aspetta la scadenza del BOT. In fin dei conti, si sono investiti 9699 euro e non 10000, ed infatti i 301 euro in piu' si riceveranno solo a scadenza. Dato che non sappiamo quale sara' l'inflazione durante l'anno di investimento, non possiamo essere certi che il rendimento nominale del BOT del 3,10% sia sufficiente per coprire magari un'inflazione dei prezzi. Se succedesse cio', la strategia spesso consigliata di investire subito i 301 euro potrebbe portare ad un rendimento reale negativo, nel caso limite che in un anno l'investimento scommessa subisca una perdita del 100%. Io consiglio invece di investire i 9699 euro, aspettare la scadenza del BOT e solo se si e' ottenuto un rendimento reale positivo, lo si puo' destinare alla scommessa. Se, ad esempio, l'inflazione fosse del 2%, il rendimento reale positivo sarebbe tutto dell'acquirente, per cui si potrebbero investire 107 euro in una scommessa, che duri anche piu' di un anno tra l'altro. Si puo' fare questa operazione perche' i 9699 euro per non perdere potere d'acquisto devono diventare 9893 euro (l'inflazione e' del 2%), per cui dato che si ottiene alla scadenza 10000 euro, la differenza, che e' il rendimento reale positivo dell'investimento in BOT, si puo' anche rischiare, perche' se anche si dovessero perdere i 107 euro, il capitale che si e' investito nel BOT non ha perso potere d'acquisto. Nel caso in cui l'inflazione fosse superiore al rendimento nominale che si e' ricevuto, e' ovvio che nessuna scommessa sarebbe opportuna.

-Lucia. Ho capito Marco. Quindi mi sembra che tu sia molto critico verso le obbligazioni strutturate preconfezionate dalle banche! O no?

-Marco. Lucia il problema e' che le prime obbligazioni strutturate che sono apparse nel mercato finanziario erano relativamente semplici, oggi invece serve un esperto di finanza per capire bene il funzionamento di alcune emissioni. Spesso tali obbligazioni riconoscono una cedola minima (piu' bassa di quella di mercato) garantita (parachute), con lo scopo di portare l'attenzione degli investitori verso la componente certa del prodotto, facendogli sottostimare le probabilita' di non ottenere a scadenza il premio indicizzato al sottostante l'obbligazione. Inoltre le probabilita' che un titolo strutturato riconosca a scadenza un rendimento superiore a quello di un BTP di uguale durata sono molto difficili da calcolare con precisione, anche per gli addetti ai lavori. E' un problema il fatto che questi prodotti non permettano agli investitori di valutare piu' o meno correttamente le componenti aleatorie che li compongono prima di sottoscriverli, dato che la loro stima richiede competenze che spesso gli investitori retail non posseggono, tanto piu' se come conseguenza di cio', esiste spesso un mispricing tra prezzo di emissione e valore teorico dell'opzione, che gli emittenti incamerano a causa dell'asimmetria informativa tra intermediario e cliente.

-Lucia. Un attimo Marco. Mi vuoi dire che a volte si paga piu' del valore reale dei titoli sottostanti?

-Marco. Si Lucia, e' proprio cosi'. Negli anni scorsi il valore teorico delle obbligazioni strutturate poteva essere

inferiore al prezzo di emissione per un valore pari anche al 20% di quest'ultimo, come mostrato da una ricerca della Consob (Il mercato primario delle obbligazioni bancarie strutturate, di D'Agostino e Minenna, Giugno 2000). In questo modo gli emittenti diminuiscono il costo della raccolta, sfruttando il fatto che i potenziali sottoscrittori non sono in grado di valutare le componenti derivative all'interno delle obbligazioni strutturate. Infatti si usano metodi molto complicati per valutare la componente derivativa dell'obbligazione, il modello di Black & Scholes per le opzioni di tipo europeo, in cui il prezzo dell'opzione dipende dal valore del sottostante, dal tasso di interesse, dallo strike price, dal tempo residuo a scadenza e dalla volatilità e il metodo Montecarlo per le opzioni esotiche.

-Lucia. Ho capito. Oggi non è più così'?

-Marco. No, purtroppo le cose stanno più o meno allo stesso modo. Di solito nell'arco dell'anno successivo all'emissione, i titoli strutturati perdono anche più del 10% del loro valore, indipendentemente dalle condizioni di mercato. Questo accade perché all'atto del collocamento gravano sugli acquirenti i costi di strutturazione che l'emittente paga a chi crea lo strumento e le commissioni che vanno a remunerare la rete distributiva, ossia la banca che vende l'obbligazione allo sportello. Nei mesi successivi gli operatori di mercato professionisti spesso valutano il valore dello strutturato meno del prezzo a cui è stato collocato, facendo arrivare il prezzo al valore che si ritiene sia più giusto, facendo diminuire il mispricing iniziale. Sostanzialmente, l'acquisto di tali obbligazioni al collocamento non conviene se non si è certi che i valori delle componenti del titolo siano aderenti alla realtà e se i costi connessi sono eccessivi. Il momento del collocamento è quello in cui gli emittenti tali titoli godono maggiormente dell'asimmetria informativa rispetto ai clienti, per cui è meglio non cadere nell'errore di effettuare compravendite con chi ne sa più di noi sul prodotto che viene venduto. Molti risparmiatori non sanno nemmeno che vi sono delle opzioni all'interno dello strumento che acquistano, figuriamoci se sanno come valutare il loro prezzo teorico, attività peraltro difficoltosa anche per gli esperti di finanza. Capisci?

-Lucia. Sì ho capito. Vi sono altri problemi con queste obbligazioni?

-Marco. Purtroppo sì. Il fatto è che spesso la scommessa è resa ancora più difficile da una serie di ostacoli posti ad hoc da chi crea questi prodotti: mi riferisco all'uso di opzioni di natura asiatica, in cui l'andamento degli indici sottostanti non è valutato alla scadenza, ma attraverso la media di più rilevazioni (average price). Se gli indici sono al rialzo, il risparmiatore viene così penalizzato. Altre volte, le formule per calcolare le cedole variabili sono assai complicate e senza motivo direi. Sembra quasi che si voglia rendere ancora più difficile la riuscita della scommessa, come se ce ne fosse bisogno! Se alcuni anni fa si poteva lamentare una scarsa trasparenza informativa da parte di coloro che collocavano queste obbligazioni, ora, anche con l'obbligo di redarre il prospetto informativo, vi sono più informazioni a disposizione degli acquirenti, che purtroppo però spesso non sono in grado di capire il funzionamento di molte delle obbligazioni che gli vengono proposte e soprattutto il reale rischio associato. Inoltre le obbligazioni bancarie spesso non sono quotate nei mercati regolamentati, ma sono presenti nei sistemi di scambi organizzati creati dalle banche, in cui l'attività di market making su questi titoli è effettuata dagli emittenti stessi, che così possono decidere a che prezzo acquistare o vendere, creando differenze tra prezzo di acquisto e quello di vendita (bid-ask spread) anche notevoli. In aggiunta, le obbligazioni strutturate con parametri di indicizzazione complicati sono di solito poco liquide. Spesso se si comprano queste obbligazioni, conviene tenerle fino alla scadenza, proprio a causa del basso flottante. Infine, è importante ricordarsi che questi titoli strutturati sono formati da una componente obbligazionaria a tasso fisso, per cui se dovessero essere venduti prima della scadenza, esiste il rischio di subire una perdita in conto capitale, dato che quando i tassi aumentano, i prezzi delle obbligazioni a reddito fisso diminuiscono. Per queste obbligazioni il prezzo dipende anche dall'andamento e dalla volatilità degli indici di riferimento.

-Lucia. Bisogna stare molto attenti allora! Cosa devo leggere con attenzione nel prospetto informativo?

-Marco. Prima di tutto le pagine in cui sono elencati e spiegati i rischi connessi all'obbligazione (ad esempio, rischio emittente, rischio di liquidità, rischio di prezzo) e poi gli esempi dei possibili scenari che potrebbero capitare, ponendo attenzione al confronto tra il rendimento dell'obbligazione e quello del BTP di simile scadenza. Infine è molto importante leggere il metodo di valutazione dei componenti l'obbligazione, in cui si trova anche la commissione di collocamento che grava su chi acquista l'obbligazione. Ricordati di controllare anche il rendimento minimo offerto dall'obbligazione, perché più alto è, ossia più si avvicina al rendimento di obbligazioni tradizionali presenti nel mercato di durata simile, minore sarà la partecipazione possibile al movimento degli indici di riferimento, a causa dell'alto costo della componente obbligazionaria.

-Lucia. Puoi farmi un esempio di come si calcola il valore di una obbligazione strutturata?

-Marco. Per conoscere il prezzo di una obbligazione strutturata è necessario calcolare singolarmente il valore dell'obbligazione senza cedola e delle opzioni presenti nella struttura, e poi fare la somma algebrica. Per l'obbligazione zero coupon si sconta il prezzo di rimborso al tasso di interesse privo di rischio di titoli di stato presenti nel mercato con simile scadenza, secondo la nota formula: $100/(1+i)^t$. Se, ad esempio, il valore della

componente obbligazionaria e' su base percentuale pari a 87% e il valore della componente derivativa e' pari a 10%, i costi di collocamento sono del 3%. Se l'obbligazione ha una durata di cinque anni, significa che si paga lo 0,6% annuale di commissioni di collocamento. Spesso e' proprio quel valore di 10% che e' non corretto, cioe' piu' elevato del prezzo teorico.

-Lucia. Mi potresti spiegare brevemente come funzionano alcune di queste obbligazioni strutturate? Le piu' semplici almeno.

-Marco. Allora ci sono i titoli a tasso variabile (floater) con cedola massima, in cui il compratore cede all'emittente il diritto di ricevere la differenza tra la cedola attuale del titolo e il coupon massimo predeterminato. Tale obbligazione dovrebbe essere acquistata da colui che crede nella stabilita' dei tassi. Esistono i titoli a reddito variabile con cedola minima, in cui il compratore ha il diritto di ricevere la differenza tra il coupon minimo prestabilito e la cedola attuale del titolo. Questa obbligazione dovrebbe essere acquistata da colui che ha paura che in futuro i tassi di interesse si riducano. Le obbligazioni callable permettono all'emittente di rimborsare in anticipo, di solito alla pari, e cio' e' possibile grazie alla vendita di un'opzione call all'emittente da parte dell'acquirente l'obbligazione. E' chiaro che l'acquirente di questa obbligazione prevede che i tassi rimangano stabili. Le obbligazioni puttable permettono invece al possessore del titolo di chiedere il rimborso anticipato all'emittente. Le obbligazioni reverse convertible a differenza delle normali obbligazioni non garantiscono la restituzione del capitale investito, in quanto il sottoscrittore puo' ricevere a scadenza un controvalore di azioni minore del capitale inizialmente impiegato. Cio' e' possibile perche' l'investitore vende opzioni put, per le quali tra l'altro l'emittente puo' stimare un valore molto inferiore a quello ottenibile considerando scenari meno favorevoli all'investitore, cosicche' a scadenza l'emittente ha il diritto di consegnare un controvalore di azioni (o il medesimo valore in denaro) inferiore a quanto ricevuto originariamente dal risparmiatore. Spesso quest'ultimo viene attirato verso questi bonds dalle cedole particolarmente elevate (con funzione di signalling) che li caratterizza, mentre non dovrebbe quasi mai sottoscriverli o acquistarli, poiche' estremamente rischiosi dato che il rendimento finale puo' essere anche negativo. Proprio per tale motivo, alcuni economisti ritengono che le obbligazioni reverse convertible non debbano essere considerate delle obbligazioni strutturate. I reverse floater sono obbligazioni strutturate che prevedono cedole iniziali particolarmente elevate e successivamente tassi fissi che diventano variabili, poiche' le cedole che il risparmiatore riceve, a partire da una certa data, sono pari alla cedola iniziale meno il tasso variabile che si deve versare all'emittente. Quindi tali bonds sono rischiosi poiche' all'aumentare dei tassi di mercato, le cedole diminuiranno e il valore dell'obbligazione diminuisce, proprio come succede alle obbligazioni a tasso fisso. Per questo la volatilita' del prezzo e' maggiore di quella delle obbligazioni a tasso variabile e anche a tasso fisso della medesima durata. Le obbligazioni step down prevedono cedole predeterminate al momento dell'emissione e variabili nel tempo, in questo caso decrescenti. Le obbligazioni step up presentano cedole predeterminate e crescenti. Da ricordare che a parita' di durata, di cedole e di prezzo, l'obbligazione step up ha un rendimento minore ed e' piu' rischiosa dell'obbligazione step down. Le piu' semplici index linked prevedono di solito un paio di cedole fisse nei primi due anni e un premio a scadenza pari ad una percentuale dell'apprezzamento dell'indice di riferimento, ad esempio l'80%. Il sottostante puo' essere un indice azionario, un paniere di indici, un indice di materie prime (commodity linked) o altro. Le obbligazioni interest rate linked di solito pagano due cedole fisse per i primi due anni e successivamente cedole legate al tasso euribor piu' o meno uno spread. Le obbligazioni constant maturity swap spesso prevedono una cedola alta per il primo anno e poi cedole variabili pari alla differenza tra i tassi di interesse a 10 anni e a 2 anni, moltiplicata per un fattore prestabilito. E' chiaro che tali obbligazioni soffriranno un appiattimento della curva dei tassi di interesse, in quanto se i tassi a breve aumentano di piu' o scendono di meno dei tassi a lungo termine, il valore del titolo cala.

-Lucia. Benissimo Marco, mi hai fatto una bella panoramica di queste obbligazioni. Bisogna capire come funzionano insomma prima di acquistarle. Hai qualche consiglio finale da darmi?

-Marco. Si, ricordati che non andrebbero mai acquistate tramite la sottoscrizione di polizze vita index linked!

-Lucia. Cioe'?

-Marco. Migliaia di investitori negli ultimi anni hanno sottoscritto contratti assicurativi sulla vita che spesso non si sono rivelati molto convenienti, quali le unit linked o index linked (ramo III), perche' sono stati venduti dalle banche e dalle assicurazioni come forme di investimento, mentre invece si dovrebbero trattare di contratti assicurativi. Dovrebbero essere un mix tra strumenti finanziari e previdenziali, in realta' non sono validi prodotti di investimento e non si rivelano nemmeno in grado di proteggere l'assicurato da eventi gravi. Le polizze index linked investono in genere in obbligazioni strutturate, prevedendo laute commissioni di collocamento, allo stesso modo delle obbligazioni strutturate. Quindi acquistando una polizza vita index linked si continua a sostenere costi che non capisco perche' si dovrebbero pagare. Da non tralasciare il fatto che la restituzione del capitale e' a carico della societa' che emette l'obbligazione strutturata che sta alla base della polizza vita. Dunque cio' che dovrebbe valutare il risparmiatore non e' il rating della banca che gli offre queste polizze, ma la solidita' finanziaria

dell'impresa emittente lo strumento strutturato sottostante. Spesso purtroppo i risparmiatori non ne sono a conoscenza. Infine, le coperture per queste polizze sono di solito poco adeguate per essere un prodotto con una componente assicurativa.

-Lucia. Va bene Marco, mi sei stato di grande aiuto. Non sapevo tutte queste cose. Adesso mi faccio consegnare il prospetto informativo in banca e cerco di capire il funzionamento dello strumento. Fra un paio di settimane ci sentiamo e decidiamo cosa fare nello specifico. Magari creiamo noi una obbligazione strutturata! Ok?

-Marco. Perfetto Lucia. Se qualcosa non ti torna, fammi pure uno squillo. Ciao.

-Lucia. Certamente! Ciao e grazie ancora.